

С.А. Стахурська, канд. екон. наук, НУХТ

О.В. Романюк, магістр, НУХТ

## МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

*Розглянуто сутнісні характеристики та об'єктивна необхідність інвестування підприємства, уточнено економічну сутність категорії "інвестиційна привабливість підприємства", доповнено основні складові інвестиційної привабливості підприємства та розроблена послідовність оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Інвестиційна привабливість підприємства розглядається як економічна категорія, що характеризує усі аспекти внутрішньої та зовнішньої діяльності підприємства з позиції можливості та доцільності вкладання капіталу інвестором в об'єкт інвестування з метою досягнення компромісу інтересів обох сторін, примноження прибутку та досягнення соціального ефекту. До основних складових інвестиційної привабливості, окрім загально прийнятих, віднесено стадію життєвого циклу підприємства, внутрішньо генерований гудвіл, прогноз основних показників діяльності підприємства. Послідовність оцінки інвестиційної привабливості пропонується наступна: збір та опрацювання загальної інформації про підприємство, визначення стадії життєвого циклу підприємства, аналіз показників фінансової надійності, аналіз фінансового стану, прогнозування основних показників діяльності, оцінювання та моніторинг величини гудвілу. Розроблені методичні підходи дозволять більш обґрунтовано здійснювати оцінку інвестиційної привабливості підприємства та підвищити ефективність інвестиційних вкладень.*

**Ключові слова:** *інвестиції, інвестор, інвестиційний процес, інвестиційна діяльність, інвестиційна привабливість, оцінка інвестиційної привабливості.*

Одним із найбільш важливих аспектів функціонування підприємств в Україні є інвестиційна діяльність. Інвестиції стосуються глибинних основ гос-

подарської діяльності, визначаючи процес економічного зростання підприємств і країни в цілому. В умовах загострення ринкової конкуренції між підприємствами за нові ринки збуту готової продукції оцінка інвестиційної привабливості окремого суб'єкта, що господарює, є важливим питанням при прийнятті інвестиційного рішення потенційним інвестором.

Найбільше значення для забезпечення інвестиційної привабливості має виконання державою як суб'єкта управління багатьох об'єктивно необхідних і належних тільки їй функцій. Особливо це важливо в умовах переходу до ринкової системи господарювання, коли реформуються відносини і форми власності, відбувається реорганізація всіх галузей економіки.

Виникає необхідність вирішення як теоретичних, так і практичних питань, пов'язаних з розкриттям сутності інвестиційної привабливості, її виміру й оцінки, як необхідної умови здійснення ефективної інвестиційної діяльності.

В економічній літературі поняття сутності й аналізу основних підходів оцінки інвестиційної привабливості розглядалися у низці робіт відомих вітчизняних та зарубіжних дослідників, зокрема Ф.В. Бандуріна, І.О. Бланка, Н.Ю. Брюховецької та О.В.Хасанової, А.П. Гайдуцького, С.О. Гуткевич, Т.В. Майорової, О.В. Носової [1, 2, 3, 4, 5, 7, 8] та інших.

В теперішній час не існує єдиного підходу до виміру й оцінки інвестиційної привабливості підприємств. У зв'язку з цим важливо дослідити основні методики оцінки інвестиційної привабливості підприємств, що використовуються у вітчизняній і закордонній практиці, виявити складові, що формують рівень інвестиційної привабливості підприємств, і на цій основі розробити методичні положення для виміру й оцінки інвестиційної привабливості промислових об'єктів.

**Постановка завдання.** Метою статті є розкриття сутності інвестиційної привабливості підприємства, визначення її складових, а також визначення теоретичних підходів щодо оцінки інвестиційної привабливості та на їх основі розроблення послідовності оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

**Результати.** Узагальнивши підходи учених [1, 2, 3, 4, 5, 7, 8] до визначення інвестиційної привабливості підприємства вважаємо, що інвестиційна приваб-

лівість підприємства – це економічна категорія, що характеризує усі аспекти внутрішньої та зовнішньої діяльності підприємства з позиції можливості та доцільності вкладання капіталу інвестором в об’єкт інвестування з метою досягнення компромісу інтересів обох сторін, примноження прибутку та досягнення соціального ефекту.

На нашу думку необхідно виділити певні складові інвестиційної привабливості підприємства, що представлені на рис. 1.



Рис. 1. Складові інвестиційної привабливості підприємства

Узагальнено та доповнено авторами за [1-8]

Узагальнення та аналіз різнобічних підходів учених [1, 2, 3, 4, 5, 7, 8] до оцінки інвестиційної привабливості підприємства дозволяє нам розробити послідовність оцінки інвестиційної привабливості підприємства (рис. 2).



**Рис. 2. Послідовність оцінки інвестиційної привабливості підприємства**  
[Розроблено авторами]

Збір та опрацювання загальної інформації про підприємство. Потрібно звернути увагу на: форму власності, місцезнаходження, вид діяльності підприємства, стан основних фондів, рівень технології та техніки, використання інновацій, якість продукції (у тому числі відповідність міжнародним стандартам), конкурентне середовище, структуру управління підприємством, рівень менеджменту, кредитну історію підприємства. Збір та опрацювання загальної інфо-

рмації про підприємство дадуть змогу зрозуміти інвестору, що являє собою підприємство, чим воно займається, чи є привабливим для нього вкладання коштів в такий вид бізнесу.

Визначення стадії життєвого циклу підприємства. Здійснюється за допомогою проведення аналізу динаміки ряду показників: обсяги реалізованої продукції, загальна сума активів, обсяги власного капіталу, суми прибутку.

Найвищі темпи зростання перерахованих показників характерні для стадії «юність» та «рання зрілість». Стабілізація показників – для стадії «остаточна зрілість», а зниження – для стадії «старіння». На стадіях зростання та стабільності (перші 4 стадії) підприємство є привабливим об'єктом інвестування. Технічне переозброєння, реконструкція, модернізація та ін., конкурентоспроможність підприємства, зростання обсягів інвестиційних ресурсів забезпечують привабливість об'єкта інвестування. На останніх двох стадіях («остаточної зрілості» та «старіння») підприємство практично втрачає свою інвестиційну привабливість, тому що всі свої потенційні можливості воно використало і потребує кардинальних змін.

Інвестиційно-привабливими вважаються підприємства, що знаходяться в процесі розвитку, коли в них збільшуються обсяги продажу, рівень використання виробничих потужностей та покращуються інші показники їх діяльності. На стадіях «остаточної зрілості» та «старіння» інвестиції вважаються недоцільними, за винятком тих випадків, коли продукція підприємства має досить високі маркетингові перспективи, обсяг інвестицій у технічне переоснащення невеликий і вкладені кошти можуть повернутися інвестору в найкоротший термін (до 2 років).

Якщо передбачається перепрофілювання, диверсифікація або реструктуризація підприємства, то інвестування доцільне і на стадії «старіння». Ці заходи дозволяють економити практично всі види ресурсів, збільшити обсяги продажу за рахунок розширення номенклатури (асортименту) порівняно з новим будівництвом.

Аналіз показників фінансової надійності підприємства: коефіцієнт Бівера, показник оцінки ймовірності банкрутства (Модель Терещенка 2003р.). Розрахунок цих показників дасть змогу оцінити надійність підприємства, що є важливим фактором при визначенні інвестиційної привабливості підприємства.

Для своєчасного визначення формування незадовільної структури балансу в прибутково працюючого підприємства, здатної в перспективі привести до появи ознак поточної, критичної, а потім і зверх критичної неплатоспроможності, необхідно проводити систематичний експрес-аналіз фінансового стану підприємства. Це дозволить здійснити попереджувальні заходи, спрямовані на запобігання банкрутства. Такий аналіз проводиться за допомогою коефіцієнта Бівера, що розраховується в такий спосіб:

$$Кб = \frac{ЧП+А}{ДЗ+ПЗ} \quad (1)$$

де ЧП – чистий прибуток; А – амортизація; ДЗ – довгострокові зобов'язання; ПЗ – поточні зобов'язання.

Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове положення підприємства, у якого впродовж тривалого часу (1,5 - 2 року) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що відбиває небажане скорочення частини прибутку, що направляється на розвиток виробництва. Така тенденція зрештою призводить до незадовільної структури балансу, якщо підприємство починає працювати у борг і його коефіцієнт забезпечення власними засобами стає менше 0,1 [6]. Відповідно до міжнародних стандартів значення коефіцієнта Бівера перебуває в інтервалі 0,17-0,4.

Показником інтегральної оцінки ймовірності банкрутства є модель Терещенка (2003 р.), яка має такий вигляд:

$$ІБ = 1,04 * \frac{ОА}{ПЗ} + 0,75 * \frac{ВК}{А} + 0,15 * \frac{ЧД}{СА} + 0,42 * \frac{ОП}{ЧД} + 1,8 * \frac{ЧП}{СА} - 0,063 * \frac{ЧД}{СЗК} - 2,16 \quad (2)$$

де ІБ – інтегрований показник банкрутства; ОА – оборотні активи; ПЗ – поточні зобов'язання; ВК – власний капітал; А – активи; ЧД – чистий дохід; СА

– середньорічна вартість активів; ОП – операційний прибуток; ЧД – чистий дохід; ЧП – чистий прибуток; СЗК – середньорічна сума залученого капіталу.

Нормативні значення:

- $ІБ < (-0,55)$  – фінансовий стан підприємства незадовільний (перебуває у фінансовій кризі, або під загрозою кризи);
- $ІБ \geq (-0,55) \leq 0,55$  – однозначний висновок щодо діяльності фінансового стану зробити не можна, потрібно провести додатковий аналіз;
- $ІБ > 0,55$  – фінансовий стан підприємства є задовільним.

Аналіз фінансового стану підприємства за групами показників оцінювання майнового стану, рентабельності, ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності, ринкової активності. Розрахунок цих груп показників дозволить інвестору комплексно оцінити теперішнє становище підприємства та зрозуміти доцільність інвестування.

Для узагальнення результатів по інвестиційній привабливості підприємства та розроблення висновків доцільно звернути увагу на найбільш важливі показники діяльності підприємства (табл.1) та порівняти отримані значення показників з бажаними, або оптимальними.

Отримані показники розглядаються виходячи з того, досяг той чи інший показник нормативного значення та (або) чи відповідають тенденції зміни значень показників бажаним або нормативним. Розрахунок показників повинен бути здійснений за 3 останні роки, а для визначення стадії життєвого циклу підприємства – за весь період (по можливості).

Одночасно отримані в процесі оцінювання індикатори інвестиційної привабливості потребують систематичного спостереження та коригування, що забезпечується шляхом застосування механізмів моніторингу.

Одним з найбільш суттєвих чинників, що сприяють підвищенню інвестиційної привабливості підприємства, є розробка концепцій перспективних проектів. Саме висока потенційна доходність впровадження новітніх розробок у сфері виробництва та реалізації продукції є свідченням інвестиційної привабливості.

Таблиця 1. Найбільш важливі показники діяльності підприємства

| Група показників    | Показники у групах   | Нормативне значення та (або) напрям оптимізації |
|---------------------|--|---|
| Майновий стан       | Коефіцієнт зносу основних засобів                            | min   |
|                     | Коефіцієнт оновлення основних засобів                        | max   |
| Ліквідність         | Коефіцієнт вибуття основних засобів                          | $K_v < K_o$                                     |
|                     | Коефіцієнт абсолютної ліквідності                            | 0,2 - 0,35                                      |
|                     | Коефіцієнт швидкої ліквідності                               | 0,7 - 2   |
| Фінансова стійкість | Коефіцієнт поточної ліквідності                              | 1 - 2,5   |
|                     | Наявність власних оборотних коштів                           | max   |
|                     | Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами   | > 0,1   |
| Ділова активність   | Коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів             | > 0, max  |
|                     | Коефіцієнт мобільності                                       | > 0,5   |
|                     | Коефіцієнт фінансової стабільності                           | > 0,8   |
|                     | Коефіцієнт фінансової незалежності                           | > 0,5   |
|                     | Коефіцієнт фінансової залежності                             | < 0,5   |
|                     | Коефіцієнт фінансової стійкості                              | 0,75 – 0,9                                      |
|                     | Коефіцієнт загальної оборненості капіталу                    | max   |
|                     | Коефіцієнт оборненості матеріальних оборотних засобів        | max   |
|                     | Коефіцієнт оборненості готової продукції                     | max   |
|                     | Коефіцієнт оборненості дебіторської заборгованості           | max   |
| Прибутковість       | Коефіцієнт оборненості кредиторської заборгованості          | max   |
|                     | Коефіцієнт оборненості власного капіталу                     | max   |
|                     | Фондовіддача необоротних активів                             | max   |
|                     | Рентабельність активів за прибутком від звичайної діяльності | max   |
|                     | Рентабельність власного капіталу                             | max   |
| Прибутковість       | Рентабельність виробничих фондів (загальна рентабельність)   | max   |
|                     | Рентабельність реалізованої продукції за чистим прибутком    | max   |

Джерело [Розроблено авторами]

Крім того, обов'язковим етапом оцінки інвестиційної привабливості підприємства має бути етап прогнозування основних показників, що дозволять



оцінити ступінь сприйнятливості підприємства до проектної діяльності і інноваційно-інвестиційного розвитку.

Оцінити сукупний вплив деяких чинників на рівень інвестиційної привабливості підприємства дозволяє підхід, що базується на визначенні внутрішньо генерованого гудвілу.

Внутрішній гудвіл є інтегральним показником, що може застосовуватись для комплексного аналізу рівня інвестиційної привабливості не лише окремих об'єктів інвестування, а й певних галузей економіки та регіонів. Систематичне оцінювання і моніторинг величини гудвілу дозволить більш повно характеризувати наявні і перспективні можливості компанії та залучити кошти потенційних інвесторів для здійснення інноваційних проектів.

**Висновки.** Використання запропонованих у статті методичних положень дозволить обґрунтовано здійснювати оцінку інвестиційної привабливості підприємства, інвестиційну діяльність, підвищить ефективність інвестиційних вкладень у підприємство.

#### ***ЛІТЕРАТУРА***

1. Бандурин А. В., Гуржиев В. А., Нурғалиев Р. З. Финансовая стратегия корпорации. – М.: АО «Алмаз», 2000. – 89 с.
2. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. – К.: Эльга Ника-Центр, 2004. – 448 с.
3. Брюховецька Н.Ю., Хасанова О.В. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства: визначення недоліків деяких існуючих методик // Економіка Промисловості – 2009 - №44. – с. 92-96.
4. Гайдуцький А. П. Оцінка інвестиційної привабливості економіки // Економіка і прогнозування. – 2004. – № 3. – с. 119-128.
5. Гуткевич С.О. Інвестування: теорія і практика: Навч.посіб. – К.:Видавництво Європейського університету, 2006. – 234 с.
6. Кононенко О. Анализ финансовой отчетности. - 3-е изд., перераб. и доп. - Х.: Фактор, 2005. - 156 с.

7. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність Навч. посіб. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004р. – 376 с.

8. Носова О. В. Інвестиційна привабливість підприємства // Стратегічні пріоритети. – 2007. - №1(2). – с.120-126.

Рассмотрены сущностные характеристики и объективная необходимость инвестирования предприятия, уточнена экономическая сущность категории "инвестиционная привлекательность предприятия", дополнены основные составляющие инвестиционной привлекательности предприятия и разработана последовательность оценки инвестиционной привлекательности предприятия. Инвестиционная привлекательность предприятия рассматривается как экономическая категория, характеризующая все аспекты внутренней и внешней деятельности предприятия с позиции возможности и целесообразности вложения капитала инвестором в объект инвестирования с целью достижения компромисса интересов обеих сторон, приумножения прибыли и достижения социального эффекта. К основным составляющим инвестиционной привлекательности, кроме общепринятых, отнесено стадию жизненного цикла предприятия, внутренне генерированный гудвил, прогноз основных показателей деятельности предприятия. Последовательность оценки инвестиционной привлекательности предлагается следующая: сбор и обработка общей информации о предприятии, определение стадии жизненного цикла предприятия, анализ показателей финансовой надёжности, анализ финансового состояния, прогнозирование основных показателей деятельности, оценивание и мониторинг величины гудвила. Разработанные методические подходы позволят более обосновано осуществлять оценку инвестиционной привлекательности предприятия и повысить эффективность инвестиционных вложений.

*Ключевые слова:* инвестиции, инвестор, инвестиционный процесс, инвестиционная деятельность, инвестиционная привлекательность, оценка инвестиционной привлекательности.

**S.A. Stahurska**, c. e. s., NUFT  
**O.V. Romanuk**, student, NUFT

## **METHODOLOGICAL APPROACHES TO ASSESSING INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF ENTERPRISE**

Are considered essential characteristics and objective necessity of investing enterprises, refined economic substance "investment attractiveness of enterprises," added main components of investment attractiveness and developed the sequence of evaluation of investment attractiveness of enterprises. The investment attractiveness of enterprises is considered as the economic category, which characterizes all aspects of internal and external enterprise's activity dealing with opportunity and expediency of capital investment in the investment object with the aim of achievement of compromise of both sides' interests, profits maximizing and achievement of social effect. Besides generally accepted elements, the stage of enterprise's life cycle, internal generated goodwill, prognosis of main indexes of enterprise's activity are related to the essential elements of investment attractiveness. The sequence of investment attractiveness estimation is proposed to be the next: collecting and treatment of general information about enterprise, enterprise's life cycle stage determining, analysis of indexes of finance reliability, analysis of finance status, prognosis of main indexes of activity, estimation and monitoring of goodwill's size. The methodical approaches, which are worked out, allow to make more grounded the estimation of enterprise's investment attractiveness and to raise the effectiveness of investment.

**Keywords:** *investment, investor, investment process, investment activity, investment attraction, assessment of investment attractiveness.*

*Надійшла до редколегії 17.06.2011 року  
Стаття рекомендована до друку  
д-ром екон. наук, проф. Мостенською Т.Л.*